

**ANALISIS PREDIKSI KEBANGKRUTAN PERUSAHAAN DENGAN  
MENGUNAKAN METODE ALTMAN (Z-SCORE)  
(STUDI PADA SUBSEKTOR ROKOK YANG *LISTING* DAN PERUSAHAAN  
*DELISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2009 – 2013)**

**Raffles W.Tambunan  
Dwiatmanto  
M.G. Wi Endang N.P**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
Email: raflestambunan@gmail.com

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui kondisi kesehatan keuangan subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting* tahun 2009 – 2013 di Bursa Efek Indonesia, serta mengetahui tanda – tanda kegagalan bisnis yang mengarah pada kebangkrutan, jika ditinjau dengan menggunakan metode Altman (Z-Score). Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) dan [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini dilakukan terhadap 3 perusahaan rokok yang *listing* dan 3 perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 - 2013. Peristiwa kebangkrutan pada pasar modal diindikasikan dengan dihapusnya saham perusahaan (*delisting*) dari Bursa Efek Indonesia, sehingga penelitian ini sejalan dengan dengan kinerja Altman yaitu membandingkan perusahaan yang belum bangkrut, dengan perusahaan yang telah dinyatakan bangkrut. Pada perusahaan *listing* terdapat 1 perusahaan yang masuk dalam kategori rawan yang terjadi pada tahun 2012, dan kemudian masuk dalam kategori bangkrut ditahun 2013, sedangkan 2 perusahaan lainnya selalu masuk dalam kategori sehat selama 5 tahun berturut – turut. Perusahaan *delisting* yang terdiri atas 3 perusahaan menunjukkan, bahwa terdapat 1 perusahaan yang pernah masuk dalam kategori rawan selama 2 tahun berturut – turut, sedangkan 3 tahun analisis lainnya masuk dalam kategori bangkrut. Dua perusahaan lainnya berbeda karena selalu masuk dalam kategori bangkrut selama 5 tahun analisis. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keakuratan metode Altman (Z-Score) tinggi.

**Kata Kunci: Metode Altman (Z-Score), Listing, Delisting, Bangkrut, Perusahaan**

**ABSTRACT**

*This study conducted to determine the health of financial companies and listing of cigarettes subsektor delisting 2009 - 2013 in the indonesia stock exchange , and knowing a sign of failure of business that leads to bankruptcy, if reviewed by using a method of altman (Z-Score ). A kind of data used in this research is of secondary data obtained from the site and [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com). This research was conducted on 3 cigarette company that the listing and 3 delisting companies in indonesia stock exchange in 2009 to 2013 .Event of bankruptcy in the capital market indicated by then wiped clean company shares (delisting of indonesia stock exchange, so this study is consistent with the performance of altman compare companies still insolvent, with a company that has been declared bankrupt. To*

*companies had one listing companies that fall into the category of cartilage that happened in the year 2012 , and then included in the category of bankrupt the year 2013 , while the two other companies always included in the category of healthy for five years successive also .Delisting company which is made up of 3 showing firm , 1 that there is a company that once included in the category of prone to during the 2 years successive also , while three years other analysis included in the category of bankrupt .Two other firms different because always included in the category of insolvent for five years the analysis. This indicates that the accuracy of a method of altman (Z-score) is height .*

**Key Words: Altman Methode (Z-Score), Listing, Delisting, Bankrupt, Companies**

## **PENDAHULUAN**

Keadaan perekonomian dunia pada tahun 2014 masih terlihat labil karena perekonomian Amerika Serikat mengalami krisis pada tahun 2008 dan 2012, yang mengakibatkan negara – negara di dunia seperti Indonesia mengalami dampak negatifnya. Haryanto (2014) menyatakan realisasi pendapatan negara Indonesia hingga akhir 2013 mengalami penurunan dari target Rp 1.502 triliun dalam APBN-P 2013 menjadi Rp 1.429,5 triliun. Melesetnya target pendapatan negara tersebut membuat perekonomian Indonesia benar – benar mengalami kesulitan keuangan.

Disaat Indonesia sedang mengalami kesulitan, kepabeaan dan cukai mampu memberikan distribusi yang besar, dengan mengemban target Rp 153,15 triliun dalam APBN-P 2013 hingga akhir 2013, ternyata realisasi penerimaannya mencapai 101,7 persen atau sekitar Rp 155,82 triliun. Hal tersebut karena perokok aktif di Indonesia selalu mengalami peningkatan. Menteri Kesehatan, Nafsiah Mboi (2014) dalam Zamzami Fitriyan (2014) mengatakan bahwa, “Pada tahun 2014 Indonesia menjadi negara dengan perokok terbesar di dunia dengan total mencapai 66 juta jiwa perokok aktif”. Melihat hal itu, investor domestik dan asing tertarik untuk mengembangkan usaha rokok di Indonesia, karena memiliki pangsa pasar yang cukup menjanjikan, dan perolehan bahan baku yang mudah.

Ditengah – tengah perkembangan pabrik rokok ternyata ada kalangan yang

menginginkan pabrik rokok segera ditutup. Kalangan tersebut muncul dari berbagai sektor pekerjaan dan tingkat perekonomian. Hal ini terlihat jelas dengan banyaknya gerakan anti rokok yang terjadi dalam kehidupan sehari – hari, seperti pelarangan merokok ditempat – tempat umum, berkurangnya dukungan pemerintah terhadap pengembangan pertanian tembakau, dan makin tingginya pengenaan cukai tembakau/rokok yang dapat menyebabkan turunnya konsumsi, produksi, dan perdagangan tembakau beserta rokok (Hadi dan Supena, 2000:92).

Tahun 2008, gerakan anti rokok tidak berhenti, akan tetapi semakin banyak dengan disahkannya, Peraturan Menteri Keuangan nomor 200 Tahun 2008 mengenai “Tata Cara Pemberian, Pembekuan, dan Pencabutan Nomor Pokok Pengusaha Barang Kena Cukai Untuk Pengusaha Pabrik dan Importir Hasil Tembakau”. Dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 tahun 2008 Pasal 3 huruf (a) keempat berisikan, “Lokasi, bangunan, atau tempat usaha harus memiliki luas bangunan paling sedikit 200 (dua ratus) meter persegi” ([www.sjdih.depkeu.go.id](http://www.sjdih.depkeu.go.id), 2008). Isi dari Peraturan Menteri tersebut ternyata sulit untuk dilaksanakan karena harus memiliki modal yang sangat besar, hal ini lah yang membuat banyak perusahaan rokok terancam bangkrut. Ridwan (2014) melaporkan, “Gabungan Pengusaha Rokok menyatakan pemberlakuan Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 Tahun 2008 Pasal 3 (3) huruf (a) keempat

mengakibatkan ribuan pabrik rokok di Indonesia bangkrut."Jumlahnya terjun bebas khususnya pabrik rokok kecil banyak yang gulung tikar," kata Ketua Umum Gabungan Pengusaha Rokok (Gapero) Sulami saat dihubungi di Jakarta. Sulami menyebutkan awalnya jumlah pabrik rokok kecil di Indonesia mencapai 3.000 lokasi, namun jumlahnya merosot menjadi 1.970 unit setelah diberlakukan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.200/2008.

Setelah Peraturan Menteri Keuangan nomor 200 Tahun 2008 sangat membebaskan perusahaan rokok, ternyata Peraturan Menteri Keuangan tersebut diperbaharui dan disahkan pada tanggal 24 Juni 2013. Priatmojo (2014) mengatakan "Hal yang paling memberatkan pada peraturan tersebut adalah keharusan memasang gambar peringatan bahaya merokok pada setiap kemasan. Terdapat lima variasi gambar yang harus dipasang, resolusi warna juga sudah diatur, selain itu ongkos produksi juga akan melambung tinggi", selain itu Antara News (2014) juga menyebutkan bahwa Pemerintah akan membatasi produksi rokok dalam negeri mulai 2015 menjadi hanya sekitar 260 miliar batang, sejalan dengan "roadmap" industri hasil tembakau (IHT) 2007-2020. Berbagai berita tersebut menunjukkan bahwa perusahaan rokok sangat rentan untuk bangkrut.

Berbagai macam Metode analisis kebangkrutan dari sektor keuangan telah dikembangkan dan digunakan oleh berbagai negara, salah satunya adalah Altman dengan metode *Z-Score*. Peneliti memilih untuk menggunakan Metode Analisis Altman (Metode *Z-Score*), karena Metode *Z-Score* mudah digunakan serta mampu memperoleh tingkat ketepatan prediksi hingga 95%. Altman menggunakan 5 rasio keuangan, yaitu variabel X1 (*working capital to total asses*), variabel X2 (*retained earnings to total assets*), variabel X3 (*earnings before interest and taxes to total assets*), variabel X4 (*market value equity to book value of*

*total debt*), dan variabel X5 (*sales to total assets*).

Pada penelitian ini sampel yang dipilih oleh peneliti terdiri atas 6 perusahaan yang terbagi atas 2 golongan, yaitu 3 subsektor rokok yang *listing* dan 3 perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013. Perusahaan yang sudah *listing* di BEI menandakan bahwa saham dari perusahaan tersebut telah diperdagangkan di BEI, dan laporan keuangan perusahaan telah terpublish ke masyarakat umum, sedangkan perusahaan yang *delisting* dari BEI menandakan bahwa perusahaan tersebut telah dihapus dari BEI.

Fatmawati (2012:56) mengatakan indikator perusahaan bangkrut di pasar modal adalah perusahaan *delisting*. Oleh Karena Altman menggunakan perusahaan yang sudah bangkrut sebagai bahan perbandingan dengan perusahaan yang belum bangkrut, maka peneliti memilih subsektor rokok yang terdaftar di BEI sebagai perusahaan yang belum bangkrut dengan situasi rentan terhadap kebangkrutan, dan perusahaan *delisting* yang secara paksa dikeluarkan oleh BEI tahun 2009 - 2013 sebagai perusahaan pembandingnya. Berdasarkan uraian diatas, maka peneliti tertarik untuk membuat penelitian dengan judul "Analisis Prediksi Kebangkrutan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Altman (*Z-Score*) (Studi pada Subsektor Rokok yang *Listing* dan Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 - 2013)".

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Kebangkrutan**

Hanafi (2010:638) menyatakan "Perusahaan dapat dikatakan bangkrut apabila perusahaan itu mengalami kesulitan yang ringan (seperti masalah likuiditas), dan sampai kesulitan yang lebih serius, yaitu solvabel (utang lebih besar dibandingkan dengan *asset*)".

Weston & Copeland (1997:510) menyebutkan bahwa kebangkrutan adalah suatu kegagalan yang terjadi dalam

perusahaan, apabila perusahaan tersebut mengalami:

a. Kegagalan Ekonomi (*Economic Distressed*)

Kegagalan dalam arti ekonomis bahwa pendapatan perusahaan tidak mampu lagi menutup biayanya, yang berarti bahwa tingkat labanya lebih kecil dari pada biaya modalnya.

b. Kegagalan Keuangan (*Financial Distressed*)

Insolvensi memiliki dua bentuk yakni *Default* teknis yang terjadi bila suatu perusahaan gagal memenuhi salah satu atau lebih kondisi didalam ketentuan hutangnya, seperti rasio aktiva lancar dengan hutang lancar yang ditetapkan, serta kegagalan keuangan atau ketidakmampuan teknik (*technical insolvency*) yang terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditentukan.

Jauch dan Glueck dalam Peter (2011:3) mengungkapkan faktor-faktor yang dapat menyebabkan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan adalah:

a. Faktor Umum

1. Faktor ekonomi, berasal dari gejala inflasi dan deflasi dalam harga barang dan jasa, kebijakan keuangan, suku bunga dan devaluasi atau revaluasi dengan mata uang asing serta neraca pembayaran, surplus atau defisit dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri.
2. Faktor sosial, dimana yang sangat berpengaruh adalah adanya perubahan gaya hidup masyarakat yang mempengaruhi permintaan terhadap produk atau jasa ataupun yang berhubungan dengan karyawan. Faktor sosial yang lain yaitu kerusuhan atau kekacauan yang terjadi di masyarakat.
3. Faktor teknologi, dimana penggunaan teknologi memerlukan biaya pemeliharaan dan implementasi. Pembengkakan terjadi, jika penggunaan teknologi informasi

tersebut kurang terencana oleh pihak manajemen, sistemnya tidak terpadu dan para manajer pengguna kurang profesional.

4. Faktor pemerintah, dimana kebijakan pemerintah terhadap pencabutan subsidi pada perusahaan dan industri, pengenaan tarif ekspor dan impor barang berubah, kebijakan undang-undang baru bagi perbankan atau tenaga kerja dan lain-lain.

b. Faktor Eksternal

1. Faktor pelanggan, dimana untuk menghindari kehilangan konsumen, perusahaan harus melakukan identifikasi terhadap sifat konsumen juga menciptakan peluang untuk mendapatkan konsumen baru, menghindari menurunnya hasil penjualan dan mencegah konsumen berpaling ke pesaing.
2. Faktor pemasok/kreditor, dimana kekuatannya terletak pada pemberian pinjaman dan menetapkan jangka waktu pengembalian hutang yang tergantung pada kepercayaan kreditor terhadap kelikuiditan suatu perusahaan.
3. Faktor pesaing, dimana merupakan hal yang harus diperhatikan karena menyangkut perbedaan pemberian pelayanan kepada konsumen.

c. Faktor Internal

1. Terlalu besarnya kredit yang diberikan kepada nasabah sehingga menyebabkan adanya penunggakan dalam pembayarannya sampai akhirnya tidak dapat membayar.
2. Manajemen yang tidak efisien.
3. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan, dimana sering dilakukan oleh karyawan, bahkan manajer puncak sekalipun sangat merugikan apalagi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.

Lesmana dan Surjanto (2004:183-184) menyebutkan ada 2 hal penting yang mampu menunjukkan arah kebangkrutan perusahaan, yaitu:

- a. Tanda – tanda yang dapat dilihat oleh perusahaan:
  - 1) Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan.
  - 2) Penurunan laba dan atau arus kas dari operasi.
  - 3) Penurunan total aktiva.
  - 4) Harga pasar saham menurun secara signifikan.
  - 5) Kemungkinan gagal yang besar dalam industri, atau industri dengan resiko yang tinggi.
  - 6) *Young Company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan di tahun-tahun awal operasinya, sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan.
  - 7) Pemotongan yang signifikan dalam dividen.
- b. Diagnosa dalam defisiensi keuangan dan operasional adalah sebagai berikut:
  - 1) Ketidak stabilan laba.
  - 2) Tidak mampu memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo dan atau kesulitan dalam memperoleh sumber pendanaan.
  - 3) Sistem administrasi dan pelaporan yang tidak efektif dan efisien.
  - 4) Kualitas manajemen yang meragukan.
  - 5) Ekspansi yang dilakukan tidak sesuai dengan dengan bisnis inti.
  - 6) Kegagalan manajemen dalam melakukan antisipasi terhadap perubahan pasar.
  - 7) Ketidak mampuan dalam mengendalikan biaya.

### Metode Altman (Z-Score)

Analisis *Z-Score* Altman merupakan salah satu teknik statistik yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Metode Altman dikembangkan oleh seorang peneliti kebangsaan Amerika Serikat yang bernama Edward I. Altman

pada pertengahan 1960, dengan menggunakan rasio – rasio keuangan (Kurniawanti, 2012:3-4)

Hanafi dan Halim (2005:275) menjelaskan bahwa pada tahun 1983 dan 1984, model prediksi kebangkrutan dikembangkan lagi oleh Altman untuk beberapa negara, dari penelitian tersebut ditemukan nilai Z yang baru untuk perusahaan yang *go-public*, dan ternyata metode *Z-Score* Altman memiliki tingkat kevalidan hingga 95%, dengan persamaan diskriminan sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Keterangan:

1. Rasio Modal Kerja Terhadap Total Aktiva (X1)  
Analisis ini digunakan untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajiban finansial yang harus segera dipenuhi, dengan membandingkan modal kerja dengan total aktiva. Modal kerja diperoleh cara dengan mengurangi Aktiva Lancar dengan Hutang Lancar.
2. Rasio Sisa Laba Ditahan Terhadap Total Aktiva (X2)  
Dari rasio ini dapat diketahui besarnya modal yang berasal dari pihak intern, untuk membiayai operasi perusahaan. Laba yang ditahan merupakan akumulasi laba selama perusahaan beroperasi.
3. Rasio Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) Terhadap Total Aktiva (X3)  
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola total aktiva untuk mendapatkan keuntungan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Rasio ini terlihat sangat penting, sehingga Altman mau memberi nilai terbesar hingga mencapai 3,3.
4. Rasio Nilai Pasar Saham Terhadap Total Hutang (X4)  
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total kewajiban jangka panjang. Cara mencari rasio ini adalah dengan membandingkan

- nilai pasar ekuitas (saham biasa dan preferen) dengan nilai buku total hutang.
5. Rasio Penjualan Terhadap Total Aktiva (X5)

Rasio ini mampu menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin besar nilai X5 maka efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva didalam menghasilkan penjualan semakin terjaga.

Penjelasan:

Bila  $Z < 1,81$  = perusahaan masuk dalam kategori bangkrut.

Bila  $1,81 < Z < 2,99$  = perusahaan masuk dalam kategori grey area atau rawan.

Bila  $Z > 2,9$  = perusahaan masuk dalam kategori sehat.

Jika suatu perusahaan mempunyai nilai Z dibawah 1,8 maka perusahaan diprediksi akan mengalami kebangkrutan.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif, dengan pendekatan kuantitatif. Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data

**Tabel 1. Kriteria Penarikan Sampel**

No	<i>Listing</i>	<i>Delisting</i>
1	Perusahaan <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 hingga 2013	Perusahaan yang <i>delisting</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013
2	Perusahaan yang masuk dalam subsektor rokok	Perusahaan sudah dinyatakan pailit oleh pengadilan
3	Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit pada periode 31 Desember 2009 hingga 31 Desember 2013	Perusahaan yang dipaksa keluar, dari Bursa Efek Indonesia bukan karena merger atau <i>go private (voluntary delisting)</i> dan mempublish laporan keuangannya selama 5 tahun sebelum <i>delisting</i> .

Sumber: Data diolah, 2014

Perusahaan yang mampu memenuhi kriteria penarikan sampel diatas terdiri dari 3 perusahaan subsektor rokok yang *listing*, dan 3 perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2013.

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi.

diperoleh dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), dan pada situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Alasan memilih sumber data ini karena kemudahan dalam menjangkau lokasi dan mengunjungi alamat web Bursa Efek Indonesia, selain itu data laporan keuangan subsektor rokok yang masih *listing* dan perusahaan *delisting* di Bursa Efek Indonesia telah diaudit, sehingga dapat dikatakan bahwa data laporan keuangan tersebut telah valid.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan yang *delisting* di BEI tahun 2009 - 2013. Subsektor rokok yang *listing* di BEI ada sebanyak 4 perusahaan, dan perusahaan yang *delisting* ada sebanyak 24 perusahaan. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik penarikan purposif. Usman dan Purnomo (2008:186) mengatakan teknik penarikan purposif adalah suatu teknik penarikan sampel yang dipilih secara khusus berdasarkan tujuan peneliti. Oleh karena itu, kriteria penarikan sampel yang ditentukan oleh peneliti adalah:

Tahap – tahap analisis yang akan dilakukan oleh peneliti adalah:

1. Melakukan perhitungan rasio keuangan pada sampel penelitian, sesuai dengan variabel – variabel model Altman, dengan menggunakan rumus:

$$X_1 = \text{Modal Kerja Bersih} / \text{Total Aktiva}$$

$$X_2 = \text{Laba Ditahan} / \text{Total Aktiva}$$

- $X_3$  = Laba Sebelum Bunga dan Pajak/Total Aktiva  
 $X_4$  = Nilai Pasar Saham/Nilai Buku Total Hutang  
 $X_5$  = Penjualan/Total Aktiva  
 2. Menghitung *Z-Score* masing – masing perusahaan berdasarkan model Altman , sebagai berikut:  
 $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$   
 3. Mengklasifikasikan kondisi perusahaan sesuai dengan titik *cut off* , yaitu sebagai berikut:  
 $Z < 1,81$  = perusahaan masuk dalam kategori bangkrut.  
 $1,81 < Z < 2,99$  = perusahaan masuk dalam kategori rawan  
 $Z > 2,9$  = perusahaan masuk dalam kategori sehat.

4. Membandingkan hasil penerapan metode Altman pada subsektor rokok yang *listing* dan perusahaan *delisting*.  
 5. Mengambil kesimpulan kinerja keuangan perusahaan dan prediksi kebangkrutan dari hasil analisis data yang menggunakan metode Altman.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah dilakukan sebelumnya, maka subsektor rokok *listing*, yang menjadi obyek penelitian adalah:

1. PT Bentoel International Investama, Tbk
2. PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk
3. PT Gudang Garam, Tbk

**Tabel 2. *Z-Score* pada Subsektor Rokok yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia**

No.	Perusahaan	Nilai <i>Z-Score</i>					Keterangan
		2009	2010	2011	2012	2013	
1	PT Bentoel International Investama, Tbk	3,0571	4,2925	3,1292	2,2860	1,3044	S S S R B
2	PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk	8,4505	11,6675	17,0161	17,2752	17,9278	S S S S S
3	PT Gudang Garam, Tbk	6,0440	8,2290	7,9261	7,3169	4,9141	S S S S S

Sumber: Data diolah, 2014

Keterangan:

S = Sehat	R= Rawan	B= Bangkrut
-----------	----------	-------------

Tabel diatas menunjukkan bahwa, hasil implementasi model prediksi kebangkrutan Altman (*Z-Score*) pada perusahaan *listing* secara umum berada pada kondisi sehat, hanya PT Bentoel International Investama, Tbk yang berada dalam kondisi rawan ditahun 2012 karena memiliki *Z-Score* dibawah 2,99 dan pada tahun 2013 masuk dalam kategori bangkrut karena memiliki *Z-Score* yaitu 1,3044. Hal ini diperkuat oleh Lesmana dan Surjanto (2004:183) mengenai tanda – tanda kebangkrutan yang sudah disajikan pada tinjauan pustaka.

Pada tahun 2012 PT Bentoel International Investama, Tbk memang tidak

memiliki laba sama sekali, bahkan mengalami kerugian sebesar 205,67%, penjualan juga mengalami penurunan sebesar 2,18%, dan harga pasar saham turun hingga mencapai 25,31%, selain itu total utang yang dimiliki oleh perusahaan juga meningkat hingga 22,63% membuat perusahaan mengalami kesulitan dalam melunasi utangnya. Tahun 2013 keadaan perusahaan semakin parah karena kerugian perusahaan mencapai 222,27% dari tahun 2012, selain itu perusahaan juga mengalami kenaikan utang hingga 66,61% dan harga pasar sahamnya turun sebesar 3,38%, sehingga harga pasar saham perusahaan hanya Rp 570 per lembar

saham membuat PT Bentoel International Investama, Tbk masuk dalam kategori bangkrut, jika dilihat dari fluktuasi *Z-Score* PT Bentoel International Investama, Tbk memang tidak signifikan PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan PT Gudang Garam, Tbk, akan tetapi karena kondisi perusahaan dekat dari titik *cut off* membuat setiap penurunan *Z-Score* langsung mengubah kondisi perusahaan.

PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk terlihat memiliki *Z-Score* yang tinggi, dan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun membuat perusahaan masuk dalam kategori sehat dan jauh dari kebangkrutan. PT Gudang Garam, Tbk juga memiliki *Z-Score* yang tinggi, meskipun mengalami penurunan di tahun 2013, akan tetapi tetap jauh dari kategori bangkrut

karena *Z-Score*nya mencapai 4,9143, jika ditinjau dari tanda – tanda perusahaan menuju kebangkrutan, perusahaan masih terhindar dari hal tersebut, karena PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan PT Gudang Garam, Tbk selalu mengalami kenaikan laba, total aktiva, dan penjualan.

## 2. Penerapan Model Altman (*Z-Score*) pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan kriteria penarikan sampel yang telah dilakukan sebelumnya, maka subsektor rokok listing, yang menjadi obyek penelitian adalah:

1. PT Dayaindo Resources Internasional, Tbk
2. PT Panca Wirasakti, Tbk
3. PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk

**Tabel 3. *Z-Score* pada Perusahaan *Delisting* di Bursa Efek Indonesia**

No.	Perusahaan	Nilai <i>Z-Score</i>						Keterangan
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	
1	PT Dayaindo Resources Internasional, Tbk	1,2250	1,1658	1,1359	2,4082	2,4874	-	B B B R R
2	PT Panca Wirasakti, Tbk	-0,7878	-1,0011	-6,2769	-1,0983	-1,0399	-	B B B B B
3	PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk	-	0,1721	0,1814	0,0949	1,6914	1,0822	B B B B B

Sumber: Data diolah, 2014

Keterangan:

S = Sehat

R= Rawan

B= Bangkrut

Berdasarkan penyajian tabel penerapan metode Altman (*Z-Score*) diatas terlihat bahwa hampir semua perusahaan masuk dalam kategori bangkrut selama 5 tahun, hanya PT Dayaindo Resources Internasional, Tbk yang berhasil masuk dalam kategori rawan pada tahun 2010 dan 2011, sisanya untuk tahun 2007, 2008 dan 2009 masuk dalam kategori bangkrut. Tanda – tanda perusahaan menuju kebangkrutan yang dikemukakan oleh Lesmana dan Surjanto (2004:183) memang terlihat pada perusahaan ini, terutama pada harga pasar saham perusahaan yang terlihat

sangat rendah, hanya sebesar Rp 50 per lembar saham, dan utang perusahaan yang senantiasa mengalami peningkatan, meskipun tahun 2011 utangnya turun, akan tetapi penurunannya hanya sebesar 15,42%, dan tidak sebanding dengan peningkatan yang dialami pada tahun 2008 mencapai 113,92%. Tahun 2011 sebelum perusahaan dinyatakan pailit, perusahaan mengalami penurunan total aktiva, penjualan dan laba, serta harga pasar saham perusahaan tetap Rp 50 per lembar saham.

PT Panca Wirasakti, Tbk dan PT Surabaya Agung Industri Pulp dan



Kertas, Tbk selalu masuk dalam kategori bangkrut karena memiliki *Z-Score* yang sangat rendah, bahkan PT Panca Wirasakti, Tbk memiliki angka negatif selama 5 tahun. PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk selalu memiliki *Z-Score* positif, akan tetapi karena selalu berada dibawah 1,81 membuat perusahaan ini masuk dalam kategori bangkrut, jika ditinjau dari total aktiva, penjualan, laba dan harga pasar saham PT Panca Wirasakti, Tbk memang selalu mengalami penurunan, hanya pada tahun 2011 harga pasar saham dan total aktiva mengalami peningkatan, namun pada tahun tersebut perusahaan tidak memiliki penjualan, membuat perusahaan masuk dalam kategori bangkrut. PT Surabaya Agung Pulp dan Kertas, Tbk juga selalu mengalami penurunan, terutama pada total aktiva, dan penjualan. Perusahaan tidak memiliki laba ditahan, sehingga tidak ada cadangan dana untuk tahun berikutnya.

## PENUTUP

### Kesimpulan

1. Pada subsektor rokok yang *listing* di Bursa Efek Indonesia, terdapat 1 perusahaan yang masuk dalam kategori rawan dan bangkrut, perusahaan tersebut adalah PT Bentoel International Investama, Tbk. PT Bentoel International Investama, Tbk masuk dalam kategori sehat pada tahun 2009, 2010, dan 2011, sedangkan tahun 2012 perusahaan masuk dalam kategori rawan, kemudian tahun 2013 perusahaan semakin terpuruk dengan menurunnya *Z-Score* membuat perusahaan masuk dalam kategori bangkrut. Berbeda dengan 2 perusahaan lainnya, yaitu PT Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk dan PT Gudang Garam, Tbk yang selalu masuk dalam kategori sehat. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan ini memang mempunyai kinerja keuangan yang baik.
2. Pada perusahaan *delisting* yang menjadi obyek penelitian, terlihat bahwa secara

umum hasil analisisnya selalu bersifat negatif, yaitu masuknya perusahaan dalam kategori bangkrut. Dari 3 (tiga) perusahaan *delisting*, hanya 1 perusahaan yang pernah masuk dalam kategori rawan, yaitu PT Dayaindo Resources Internasional, Tbk. Tahun 2007, 2008, dan 2009, perusahaan selalu masuk dalam kategori bangkrut, kemudian tahun 2010 dan 2011, perusahaan mampu memperbaiki kondisinya sehingga status perusahaan naik, menjadi rawan. Berbeda dengan 2 (dua) perusahaan lainnya yaitu, PT Panca Wirasakti, Tbk dan PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas, Tbk yang selalu masuk dalam kategori bangkrut. Dari hasil analisis dengan metode Altman (*Z-Score*) membuktikan bahwa ketiga perusahaan *delisting* memiliki kinerja keuangan yang buruk, dan bahkan merugikan investor dan kreditor.

## Saran

1. Faktor penyebab kebangkrutan perusahaan, berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan pasti sangat mengancam perusahaan, jika setiap permasalahan dalam perusahaan, tidak segera diselesaikan. Pengendalian internal yang efektif mampu mendeteksi semua permasalahan yang terjadi dalam perusahaan, sehingga sebelum permasalahan itu semakin parah tindak penyelesaian harus segera dilaksanakan. Faktor eksternal yang merupakan dunia luar perusahaan, selalu mengalami perubahan, oleh karena itu perusahaan harus peka terhadap perubahan – perubahan yang terjadi, agar perusahaan, mampu bersaing dengan perusahaan lainnya.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, sebaiknya memperhatikan kondisi keuangan perusahaan sehingga, pihak manajemen mengetahui perkembangan dari kinerja perusahaan. Hal tersebut dilakukan dengan menghitung rasio

keuangan, sehingga gejala – gejala yang mengarah pada kehancuran perusahaan, dapat segera diketahui dan pihak manajemen dapat langsung mencari solusi atas hal itu. Pada perusahaan rokok saat mensponsori konser, harus menjual rokok kepada penonton, sebagai pengganti tiket, sehingga perputaran produk pun dapat terlaksana, dan perusahaan tidak merasa timpang sebelah. Bagi perusahaan yang *delisting* bisa melakukan merger dengan perusahaan lain, atau mengganti jenis produknya.

3. Sebaiknya para investor mengetahui kinerja perusahaan sebelum menginvestasikan uangnya. Begitu juga dengan kreditur, supaya melihat perkembangan perusahaan, dan memeriksa terlebih dahulu keadaan keuangan perusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Antara News. 2014. “Pemerintah Akan Batasi Produksi Rokok”, diakses pada tanggal 26 September 2014 dari <http://www.kemenperin.go.id>.
- Fatmawati, Mila. 2012. Penggunaan The Zmijewski Modelm The Altman Model, dan The Springate Model Sebagai Prediktor Delisting. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 16 (1): 56-65.
- Hadi, Prajogo U. dan Supena Friyatno. 2000. Peranan Sektor Tembakau dan Industri Rokok Dalam Perekonomian Indonesia: Analisis Tabel I – O. *Jurnal Agro Ekonomi*, 26 (1): 92.
- Hanafi, Mamduh. 2010. *Manajemen Keuangan*. Ed.1. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UUP – AMP YKPN (Mamduh Hanafi, dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua, Cetakan Pertama. Yogyakarta : YKPN.
- Haryanto, Joko Tri. 2014. “Cukai dan Pajak Rokok”, diakses pada tanggal 29 September 2014 dari <http://www.sinarharapan.com>
- Kurniawanti, Butet Agrina. 2012. Analisis Penggunaan Altman Z-Score Untuk Memprediksi Potensi Kebangkrutan Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI 2007-2011. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Lesmana, Rico dan Surjanto, Rudi. 2004. *Financial Performance Analyzing*. Jakarta: PT.Gramedia.
- Peraturan Menteri Keuangan Nomor 200 Tahun 2008. ”Tentang Tata Cara pemberian, Pembekuan, dan Pencabutan Nomor Pokok Pengusaha Barang Kena Cukai Untuk Pengusaha Pabrik dan Importir Hasil Tembakau”, diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 melalui [www.sjdih.depkeu.go.id](http://www.sjdih.depkeu.go.id).
- Peter dan Yoseph. 2011. Analisis Kebangkrutan Dengan Metode Z-Score Altman, Springate Dan Zmijewski Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2005-2009. *Jurnal Ilmiah Akuntansi* Nomor 04 Tahun ke-2 Januari – April 2011.
- Priatmojo, Galih. 2014. ”Peraturan Ribet, 41 Pabrik Rokok di Kudus Bangkrut”, diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 dari <http://jateng.tribunnews.com>.
- Ridwan, Taufik. 2014. ”Ribuan Pabrik Rokok Bangkrut Terutama di Jawa Timur”, diakses pada tanggal 13 Agustus 2014 dari <http://www.antarajatim.com>.
- Usman, Husaini dan Purnomo S.A. 2008. *Pengantar Statistika*. ed. 2. Jakarta: Bumi Aksara.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. 1997. *Managerial Finance*. Diterjemahkan oleh Jaka Wasan dan Kibrandoko. 1997. *Manajemen*

*Keuangan*. ed.9. Jakarta: Binarupa  
Aksara.

Zamzami Fitriyan. 2014. “Perokok RI  
Terbanyak di Dunia”, diakses pada  
tanggal 29 September 2014  
dari <http://www.republika.co.id>.